



# 제6기 주주활동보고서

## Report on Responsible Investing

[홈페이지게시용]

보고 기간 : 2022. 6. 1. - 2023. 5. 31.  
Reporting Period : June 1, 2022 - May 31, 2023

---

June 2023

### [Disclaimer & Notice]

본 자료는 트러스톤자산운용(주) 「수탁자책임에 관한 원칙 6」에 의거하여 당사가 수행한 주주활동 내용을 홈페이지에 게시할 목적으로 작성되었습니다. 자료의 내용은 당사의 투자운용정보 및 비밀정보관리, 이해상충관리 목적상 일부가 생략되거나 자세한 내용이 표기되지 않을 수 있습니다. 또한 본 자료는 트러스톤자산운용(주)의 사전 허가 없이 복제되거나 배포될 수 없습니다. 트러스톤자산운용(주)의 「수탁자 책임에 관한 원칙」에 대한 자세한 사항은 당사 홈페이지 <http://trustonasset.com/> (스튜어드십 코드) 메뉴를 참고해 주시기 바랍니다.

# CONTENTS

## CEO 메시지

### 1 주주활동 및 책임투자

- 05 주주활동 연혁
- 06 주주활동 원칙 및 주요 요소
- 07 트러스톤자산운용 스투어드십 코드
- 08 트러스톤자산운용 책임투자 원칙
- 09 트러스톤자산운용 책임투자 이행
- 11 자산별 ESG 투자 전략

### 2 주주활동 체계

- 16 수탁자책임위원회 의사결정 체계
- 17 수탁자책임위원회 의사결정 절차
- 19 최근 5년간 수탁자책임위원회 대내외 ESG 활동 내역

### 3 주주활동 현황

- 21 제6기 주주활동 개요
- 22 최근 3년간 의결권 행사 현황
- 23 FY22 정기주주총회 의결권 행사 현황
- 26 비공식 주주활동

### 4 주요 주주활동

- 28 BYC
- 30 태광산업
- 32 트러스톤자산운용 주주활동 Q&A

트러스톤자산운용은 고객자산의 선량한 관리자로서의 의무를 다하기 위해 지난 1년(2022년 6월~2023년 5월)간 어느 해보다 더 적극적인 주주활동을 펼쳤습니다.

태광산업과 BYC를 대상으로 한 공개 주주활동은 주식시장 관계자는 물론 학계와 언론의 큰 관심을 받았습니다. 지난해 말에는 태광산업의 흥국생명에 대한 부당지원 시도를 저지해 소수주주의 피해를 막는 자본시장 파수꾼 역할을 했다고 자부합니다. 특히 태광산업과 BYC의 소수주주들을 대상으로 한 의결권 위임 캠페인 과정에서 지배구조개선에 대한 소수주주들의 뜨거운 열망과 지지를 확인하는 소중한 경험도 했습니다. 또한, 한국알콜에서는 경영진과 우호적인 대화를 통해 소수주주를 위한 새로운 이사진을 구성해내는 모범적인 주주활동 사례도 만들어 냈습니다.

어느 해보다 치열했던 지난 1년간의 주주활동 과정에서 트러스톤자산운용은 저희를 믿고 자금을 위탁해주신 고객님의 이익과 함께 기업의 사회적 책임이라는 사명감을 한번도 잊은 적이 없습니다. 이 같은 노력을 인정해 언론에서는 저희 주주활동에 대해 ‘신개념 행동주의’라는 평가를 해주었습니다.

공개 및 비공개 주주활동외에 지난 1년간 주주가치 훼손 우려가 있는 123건의 주총안건에 대해 반대의결권을 행사했고 683회의 기업탐방과 210회의 NDR(기업 설명회)등 비공식적인 주주활동을 진행했습니다. 또한, ESG투자팀에 글로벌 투자회사 경험을 보유한 임원과 2명의 현직 변호사 등 전문인력을 새로 영입하는 등 내부역량도 강화했습니다. 이와 함께 2021년에 이어 2022년에도 ESG펀드 운용수수료 수익의 10%를 사회단체에 기부해 ESG를 위한 작은 실천에도 앞장섰습니다.

이번 6기 주주활동 보고서에는 지난 1년간 트러스톤자산운용이 수행한 주주활동, 사회공헌활동 그리고 운용철학이 잘 정리되어 있습니다. 투자기업의 지배구조개선을 위한 적극적인 주주활동은 변동성이 심화된 주식시장에서 안정적인 투자수익을 올릴 수 있는 효과적인 투자전략일 뿐만 아니라 코리아디스카운트를 해소하는데 꼭 필요한 요소라고 확신합니다.

트러스톤자산운용은 앞으로도 고객님의 재산증진을 위해 늘 노력하고 혁신하는 모습을 보여드릴 것을 약속드립니다.

감사합니다.



2023년 6월

트러스톤자산운용 대표이사 황 성택

# 1. 주주활동 및 책임투자



# 주주활동 연혁

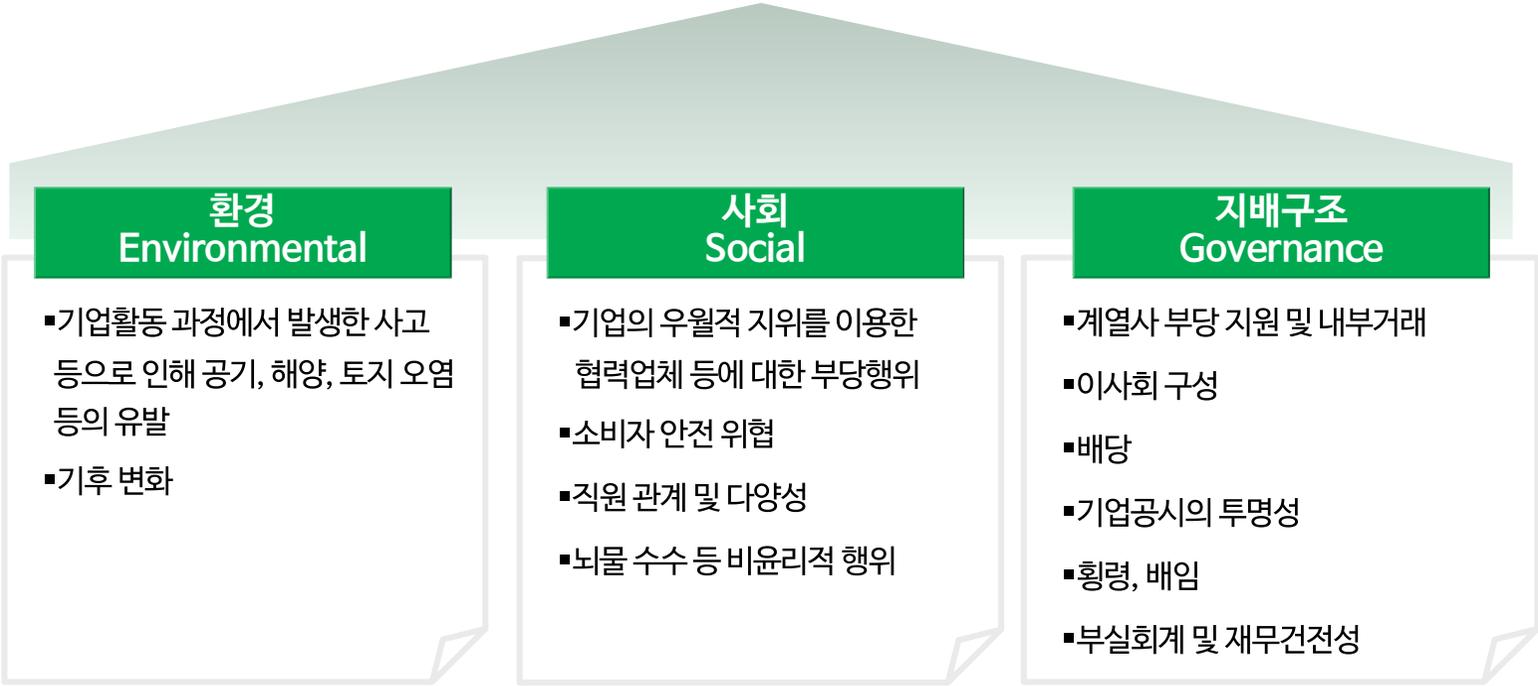
트러스트자산운용은 2013년 만도에 대한 주주활동을 시작으로 2017년 「한국 스투어드십 코드」에 참여하였으며, 2018년 첫번째 주주활동보고서를 발간하였습니다. 트러스트자산운용은 지속적인 수탁자책임활동을 통해 기업의 중장기 발전을 추구하고 고객 및 수익자의 이익을 증진하고자 노력하고 있습니다.



# 주주활동 원칙 및 주요 요소

**철학** 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 수탁자로서 체계적인 주주활동을 통해 투자대상회사와 동반자 관계를 유지하고 기업의 중장기 발전 및 경쟁력 제고와 고객 및 수익자의 이익 극대화

## 주주활동 주요 요소



# 트러스트자산운용 스투어드십 코드

1

기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.

2

기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 관해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다.

3

기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상회사를 주기적으로 점검해야 한다.

4

기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다.

5

기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다.

6

기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행활동에 대하여 고객·수익자에게 정기적으로 보고해야 합니다.

7

기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.

# 트러스트자산운용 책임투자 원칙

1

트러스트자산운용은 고객의 자산을 운용하는 수탁자로서 고객의 장기 이익 극대화를 목표로 투자대상의 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려하여 책임투자를 이행합니다.

2

트러스트자산운용은 [트러스트자산운용의 수탁자 책임에 관한 원칙]을 바탕으로 책임투자를 이행합니다.

3

트러스트자산운용은 투자의사결정 과정에서 재무적 요소와 함께 환경, 사회, 지배구조 등 비재무적 요소를 고려하는 프로세스를 통해 책임투자를 이행합니다.

4

트러스트자산운용은 적절한 주주권 행사를 책임투자의 중요한 요소로 인식하고 있으며, 투자대상기업의 중장기적인 가치를 제고하기 위해 수탁자책임에 관한 원칙 및 의결권행사가이드라인, 의결권행사에 관한 지침을 바탕으로 주주활동을 통해 책임투자를 이행합니다.

5

트러스트자산운용은 책임투자 이행 과정에서 투자대상의 환경, 사회, 지배구조 등의 정보공개 개선을 요구합니다.

6

트러스트자산운용은 책임투자의 효과적 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 제고하기 위해 지속적으로 노력합니다.

7

트러스트자산운용은 운용자산의 책임투자 현황과 방향을 투명하게 공개하고, 책임투자 원칙 및 책임투자 이행내역 등을 주기적으로 공개합니다.

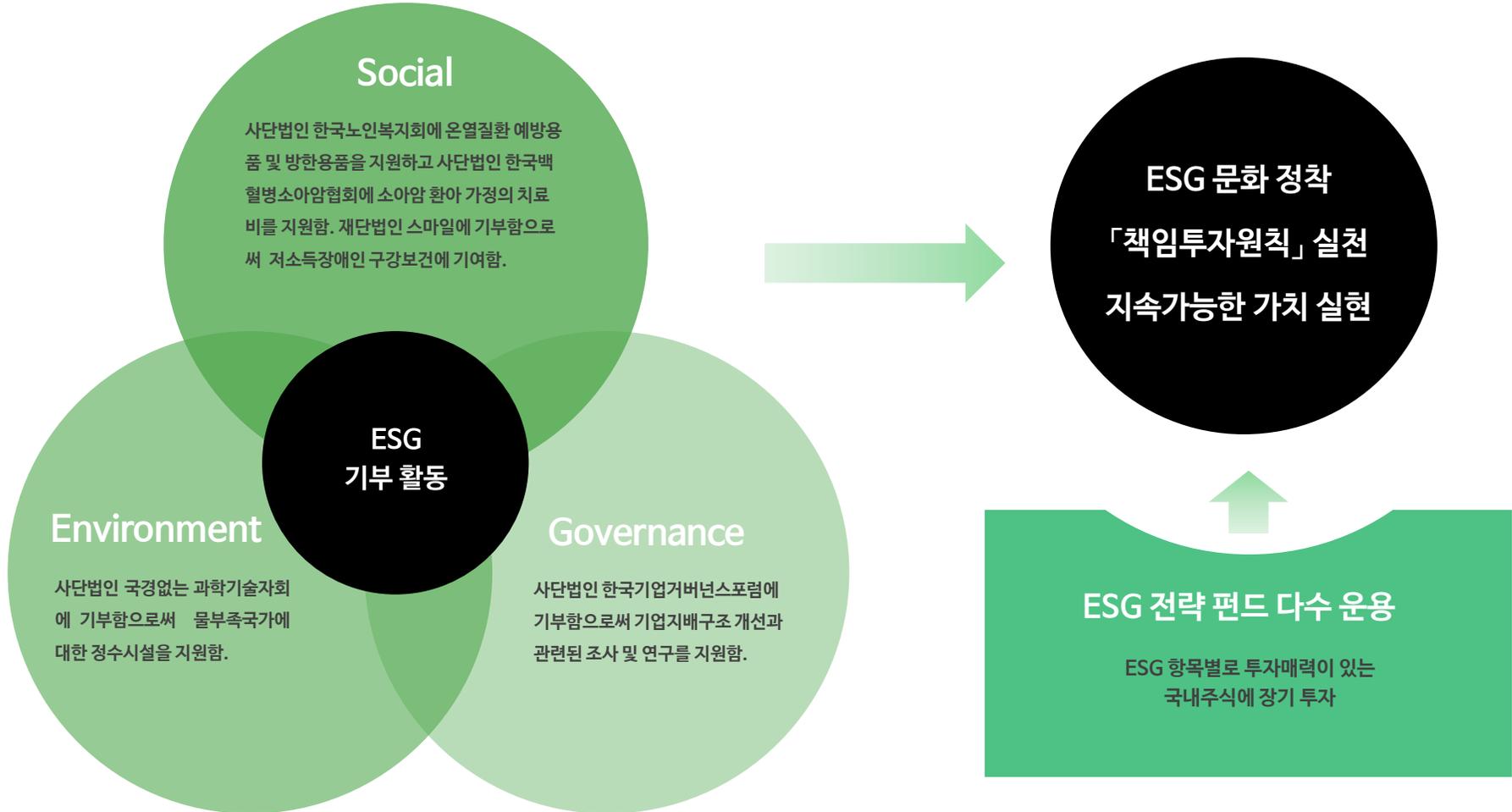
# 트러스트자산운용 책임투자 이행(1)

## 트러스트자산운용 「책임투자원칙」에 따른 ESG 투자와 주주활동, ESG 경영의 일치

ESG 투자	주주활동	ESG경영
<p style="text-align: center;"><b>ESG 투자 철학</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ESG 개선이 재무적 지표로 연결</li> <li>ESG 등급 개선 가능성 여부 확인</li> <li>편더멘탈이 악화되는 기업에 대한 투자배제</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>「스튜어드십 코드」</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2017년 6월 「스튜어드십 코드」 참여</li> <li>「스튜어드십 코드」에 따른 주주활동 수행</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>전사적 ESG 문화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>환경(E) : 사옥 태양광 패널 설치 및 운용</li> <li>사회(S) : 수익의 1~3% 사회 환원</li> <li>지배구조(G) : Profit Share System 구축, 금융 감독당국 징계 없음</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>ESG 투자 프로세스 구축</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>자체 ESG 평가등급을 반영한 네거티브 스크리닝</li> <li>대상기업 정기적 재평가 &amp; 전략 수행에 대한 컴플라이언스 점검</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>의결권 행사</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>「의결권행사가이드라인」에 기반한 의결권 행사</li> <li>2023년 상반기 총 156개사의 1,232개 주주총회안 건 중 123건에 대한 반대 의결권 행사</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>ESG 기부활동</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>일부 ESG 펀드 운용 보수의 10%를 ESG 관련 사회단체 기부</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>ESG 투자</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ESG전략 주식형 펀드 다수 운용</li> <li>폐기물 처리 기업 등 ESG 관련 대체자산 선별적 투자</li> <li>ESG인증 채권 투자 전략펀드 확대 계획</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>주주서한/주주제안</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2022년 12월 BYC/태광산업에 대한 공개 주주서한 발송</li> <li>2023년 3월 BYC/태광산업 정기주주총회 주주제안 상정</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>ESG 대외활동</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>수탁자책임위원회 위원의 ESG 관련 포럼 및 컨퍼런스, 위원회 참석</li> <li>「스튜어드십 코드」 관련 정책 제안</li> </ul>

# 트러스트자산운용 책임투자 이행(2)

트러스트자산운용은 ESG 관련 기부활동을 통해 ESG 문화를 정착시키고, 「책임투자원칙」을 실천하고 지속가능한 가치를 실현하고자 합니다.



# 자산별 ESG 투자 전략(주식운용 부문)

트러스트자산운용은 트러스트 자체 ESG 평가등급을 기반으로 차별화된 ESG 접근을 시도하고 있습니다. 트러스트 투자 유니버스에 ESG 자체 평가 결과를 반영함으로써 포트폴리오 구성을 차별화하고, 적극적인 주주참여활동으로 기업가치 제고를 통한 초과수익 창출을 추구합니다.



## ESG 평가

- 리더 : ESG 외부평가등급이 BB등급 이상으로 우수하며 추가적인 개선이 제한적인 종목
- 모멘텀 : 회사의 자체적인 개선노력으로 ESG 개선이 기대되는 종목 (외부 ESG 등급과 무관)
- 레거드A : ESG 등급이 낮지만 주주활동 등으로 기업가치 제고 가능 종목
- 레거드B : ESG 등급이 낮고 기업 펀더멘탈도 부진한 기업으로 투자대상에서 제외

## Truston ESG Universe

- 재무적 펀더멘탈뿐 아니라 비재무적 요소 (환경, 사회, 지배구조)를 투자판단 반영
- 일괄적인 배제에 따른 투자기회 손실을 최소화하고 펀드의 목표에 따라 ESG 평가를 활용할 수 있도록 고안

## 주주참여활동

- 주주행동 등을 통한 ESG개선 시 주주가치가 상승할 것으로 예상되는 기업에 적극적 주주권 행사를 통한 가치 창출
- ESG 이슈 발생시 수탁자책임위원회의 대응 방안 논의 및 적극적 의견 개진을 통한 개선 유도
- 의결권 행사: 트러스트 「스튜어드십 코드」를 기반으로 한 일관성 있는 의결권 행사

# 자산별 ESG 투자 전략(주식운용 부문)



## A 기업(기계)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 환경규제 대응 가능한 테마로 선정(E)
- 친환경 에너지 전환에 따른 전력 인프라 투자 확대에 따른 수혜 전망
- 투자 이후 수익률에 긍정적 기여

## B 기업(화학)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 친환경 에너지 정책 수혜 가능 테마로 선정(E)
- 에너지저장 인플레이션 및 에너지 안보 확보 측면 글로벌 투자확대 가속화 전망
- 투자 이후 수익률에 긍정적 기여

### 트러스톤 ESG 평가 등급별 기업 분포

23년 5월말 기준

TRUSTON ESG 평가 등급					
등급	Leader	Laggard A	Laggard B	Momentum	합계
기업 수(개사)	157	77	42	111	387
비중 (%)	40.6%	19.9%	10.9%	28.7%	100.0%

## C 기업(화학)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 지배구조측면에서 투자기회 발굴(G)
- 별도 기준 무차입 경영으로 배당여력 충분하나 저조한 주주환원 시행하는 기업 발굴
- 향후 지배구조 개선 가능성 기대하여 투자. 수익률에 긍정적 기여

## D 기업(소비재)

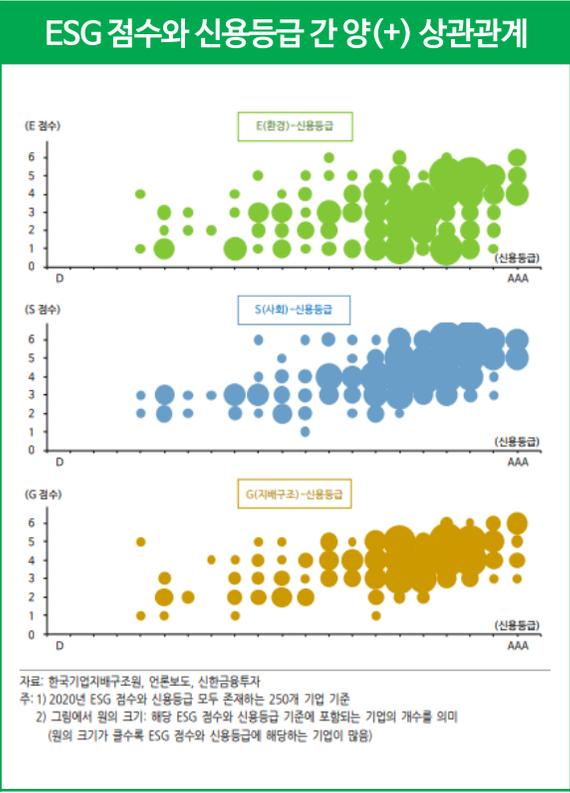
TRUSTON ESG 등급: Laggard A

- 지배구조측면에서 투자기회 발굴(G)
- 자회사 실적개선과 시총대비 높은 순현금 보유 매력에도 배당성향 낮은 기업 발굴
- 향후 Engagement 통해서 기업가치 제고 계획

# 자산별 ESG 투자 전략(채권운용 부문)

트러스트자산운용은 「책임투자원칙」을 기반으로 기업의 펀더멘털 개선과 ESG(환경, 사회, 기업 지배구조) 개선이 동반할 경우, 장기적으로 신용등급에 긍정적 영향을 줄 수 있다는 점을 기회 요인으로 인식하여, 신용분석과 ESG 리서치를 통한 선별 과정을 기반으로 ESG 인증채권에 투자하여, 비교지수 등 중장기적으로 일반적 채권투자보다 높은 초과성과를 추구합니다.

## ESG 개선시 신용등급에 긍정적 영향 및 채권가격 상승



## 크레딧 ESG 유니버스 구성 프로세스

- ### 크레딧 분석/평가
- 신용등급 A급 이상으로 크레딧 유니버스 구성
  - 정기 정량분석: 재무비율 근거 스코어링
  - 수시 정성분석: 업황, 시장지위, 상환능력 등 평가
  - 채권투자전략위원회에서 실적 등 공시, 발행/유통/만기, 신용등급 트리거 요인 등 종합 반영 유니버스 조정

- ### ESG 채권 발행자별 분석/평가
- 상장기업은 내부/외부 ESG 리서치 Scoring 반영
  - 비상장기업은 공사, 금융기관, 일반 회사로 나눠 평가

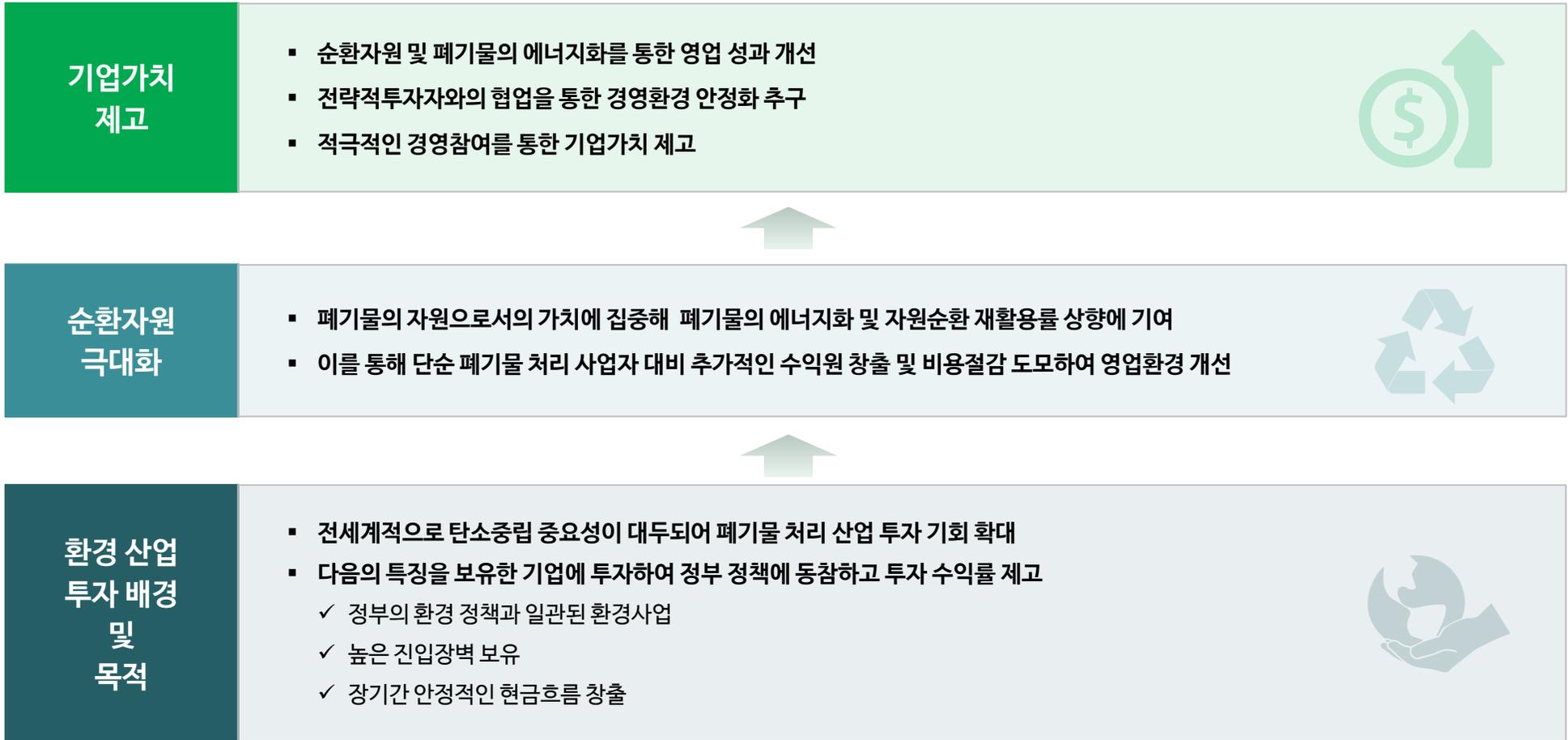
- ### 내부/외부 ESG 리서치 Scoring
- 외부 ESG 평가기관들의 평가 및 보고서 활용
  - 트러스트 리서치본부의 ESG Scoring 종합 평가 활용

## 트러스트 ESG 채권투자 전략

- 주로 ESG 채권(녹색/사회적/지속가능) 중 펀더멘털과 ESG 관련 리서치를 통해 우량물 선별 투자
- ESG 개선 모멘텀이 가시적인 기업이 신용등급도 동반하여 개선될 수 있다는 관점에서 선별적 비중확대
- ESG 개선 효과는 장기에 걸쳐 나타날 수 있으므로 ESG 장기채 중 일부 비중확대 접근
- ESG 지표가 높더라도 펀더멘털이 악화되는 기업은 투자 대상에서 제외
- 회사 차원에서 기업의 자체적 ESG 개선 노력을 강화하도록 소통 활동

# 자산별 ESG 투자 전략(대체운용 부문)

트러스트자산운용은 「책임투자원칙」을 기반으로 정부의 탄소중립 정책에 동참하여 사회에 기여하고 장기간 안정적인 수익 창출이 가능한 폐기물 처리 기업에 선별적으로 투자하여 투자자의 수익률을 제고하고자 합니다.



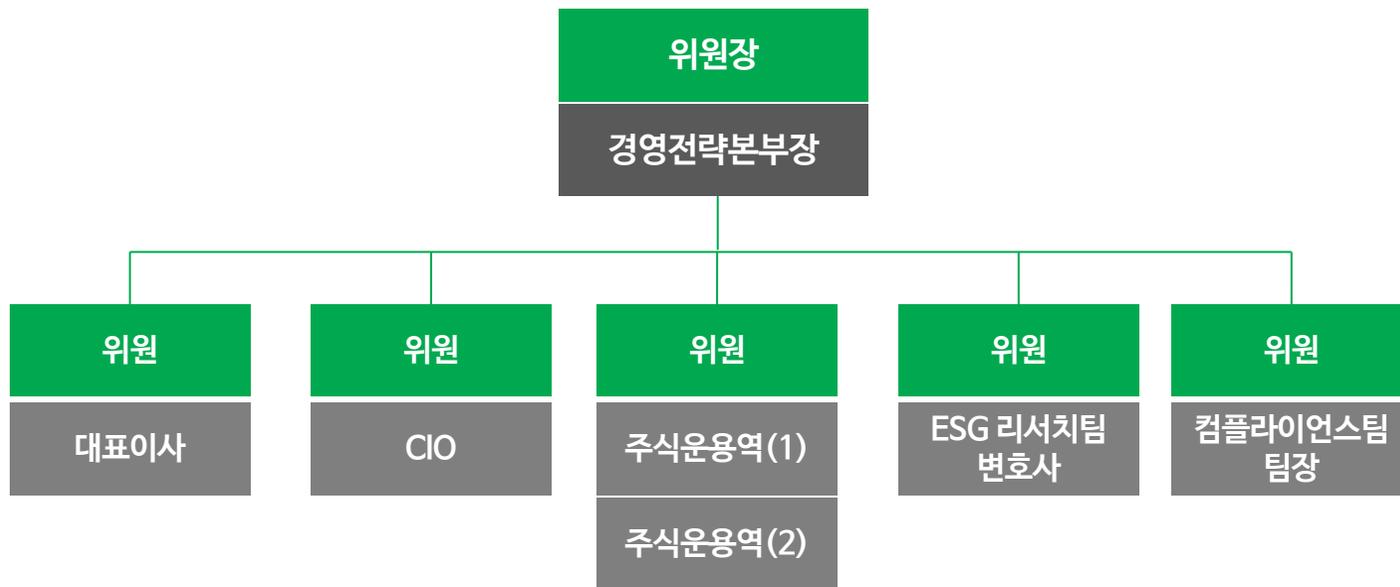
## 2. 주주활동 체계



# 수탁자책임위원회 의사결정 체계

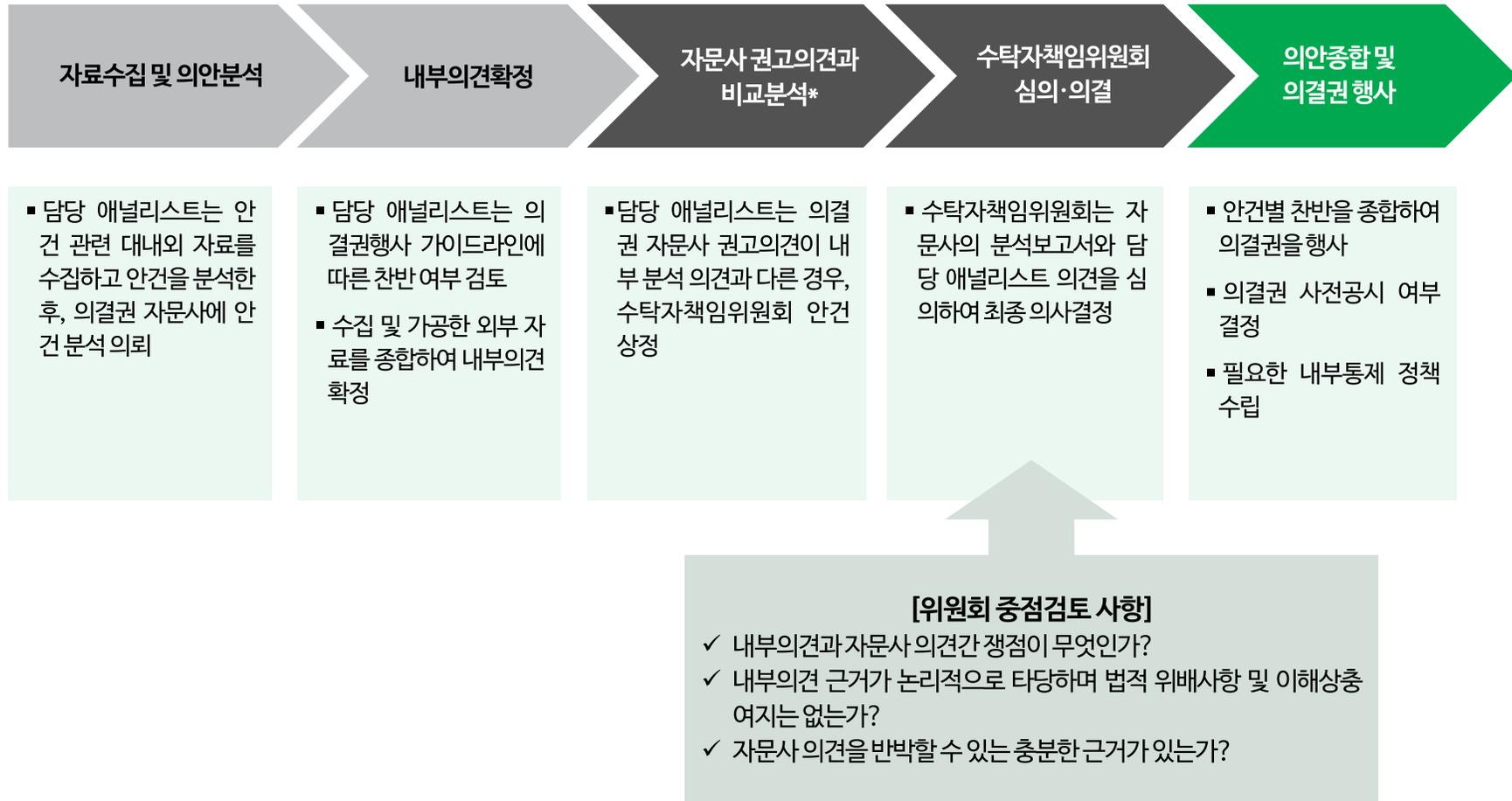
## 수탁자책임위원회 역할 및 구성

- 수탁자책임활동 전반에 대한 의사결정 기구
- 수탁자책임 이행과 관련한 정책 및 지침을 마련하고 주주 활동 대상기업과 구체적인 활동 방향을 결정
- 수탁자책임활동과 관련하여 마케팅 및 영업 활동으로부터 독립성을 유지하며 경영전략본부장을 위원장을 포함하여 총 7명의 전문성을 갖춘 위원으로 구성되어 있음.



# 수탁자책임위원회 의사결정 절차(1)

## 의결권행사 절차



\*의결권행사의 객관성 및 전문성을 강화하기 위하여 한국ESG연구소를 의결권행사 자문기관으로 선정함

# 수탁자책임위원회 의사결정 절차(2)

## 주주참여활동(Engagement) 프로세스



- 대상기업 선정 및 개선 목표 수립**
  - ESG 평가, 이익배당 등 주요 테마와 관련하여 대상 기업 식별 및 선정
  - 개선 목표에 대한 리서치를 통해 정량적·정성적 개선 목표 설정
- 수탁자책임위원회 승인**
  - 대상 기업의 개선사항에 대한 수탁자책임위원회의 논의 및 검토
- 컴플라이언스 및 법률 검토**
  - 주주참여활동(Engagement) 유형 및 채널 등에 대한 컴플라이언스 및 법률 검토
- 주주참여활동(Engagement) 진행**
  - 대상 기업과의 경영진 미팅
  - 주주서한 발송
  - 이사회 의사록 열람 청구
  - 주주제안 등
- 주주참여활동(Engagement) 경과 모니터링**
  - 주주참여활동(Engagement) 이후 대상 기업의 주요 개선사항 검토 및 확인
- 주주참여활동(Engagement) 평가**
  - 주주참여활동(Engagement)으로 인한 기업가치 개선 및 주주권익 향상에 대한 사후 평가

**[위원회 중점검토 사항]**

- ✓ 주주참여활동(Engagement) 개선 목표가 실현 가능한가?
- ✓ 주주참여활동(Engagement) 대상 기업에 대한 요구사항이 논리적으로 타당하며 법적 위배사항 및 이해상충 여지는 없는가?

# 최근 5년간 수탁자책임위원회 대내외 ESG 활동 내역

트러스트자산운용의 수탁자책임위원회에 소속된 총 7명의 위원들은 최근 6년간 아래와 같이 ESG 관련 포럼 및 컨퍼런스, 위원회에 참석함으로써 활발한 ESG 대외활동을 수행하고 있습니다.

일자	활동 내역
2018.10.16	한국기업지배구조원 주최 <적극적인 주주권 행사를 위한 실무 가이드라인 설명회>에 발표자로 참석 → 국내 기관투자자의 모범사례 소개: 만도 주주활동 사례 발표
2019.05.20	한국금융연구원 주최 <기관투자자의 주주활동 활성화를 위한 제도 개선 방안 공청회> 패널 참석
2018.12 ~ 2019.09	민주당 자본시장 활성화 특별위원회 자산운용업계 대표로 Task Force 활동 → 「스튜어드십 코드」 활성화와 관련한 정책 제안
2021.03.23	ESG투자와 ESG경영 촉진을 위한 법과 정책을 제안 기구 <국회 ESG포럼> 가입 및 창립총회 참석
2022.11.21	한국거버넌스포럼 주최 <제1회 거버넌스 대상 시상식>에서 자본시장부문 대상수상
2023.01.11	이용우 국회의원 주관 국회 <코리아 디스카운트 해소 지배구조 개선을 위한 상법개정 토론회> 패널참석
2023.02.15	법무법인 세종 주최 <2023 ESG 핵심이슈와 전망> 온라인 세미나 발표자로 참석 → <코리아 디스카운트 해소를 위한 기업 지배구조 개선방안> 발표
2023.03.16	박주민 이용우의원 주관 국회 <지배구조 개선을 위한 상법 개정 간담회-일반주주 피해 증언대회> 발표자로 참석
2023.04.08	한국경제TV 기획 <행동주의편드의 이론과 실재> 프로그램 대담자로 참여

# 3. 주주활동 현황



# 제6기 주주활동 개요

<p><b>1,801조원</b> 전체 투자 기업 시가총액</p> <p>※ 2023년 4월 30일 기준, 인덱스펀드에서만 보유한 기업 제외</p>	<p><b>363개사</b> 전체 투자 기업 수</p> <p>※ 2023년 4월 30일 기준, 인덱스펀드에서만 보유한 기업 제외</p>	<p><b>1,232건</b> 의결권 행사 안건 수</p> <p>※ 2022년 6월 - 2023년 5월(제6기)</p>	<p><b>14건</b> 주주서한</p> <p>※ 2022년 7월 - 2023년 4월</p>
<p><b>1,623조원</b> 의결권 행사 기업 시가총액</p> <p>※ 2023년 4월 30일 기준</p>	<p><b>156개사</b> 의결권 행사 기업 수</p> <p>※ 2022년 6월 - 2023년 5월(제6기)</p>	<p><b>123건</b> 반대 의결권 행사 안건 수</p> <p>※ 2022년 6월 - 2023년 5월(제6기)</p>	<p><b>683회</b> 기업탐방</p> <p>※ 2022년 7월 - 2023년 4월</p>
<p><b>90.1%</b> 의결권 행사 비중(시가총액 기준)</p> <p>※ 2023년 4월 30일 기준</p>	<p><b>43.0%</b> 의결권 행사 비중(기업 수 기준)</p> <p>※ 2022년 6월 - 2023년 5월(제6기)</p>	<p><b>10.0%</b> 반대 의결권 행사 비율</p> <p>※ 2022년 6월 - 2023년 5월(제6기)</p>	<p><b>210회</b> NDR</p> <p>※ 2022년 7월 - 2023년 4월</p>

# 최근 3년간 의결권 행사 현황

### 최근 3년간 의결권 행사 기업 수



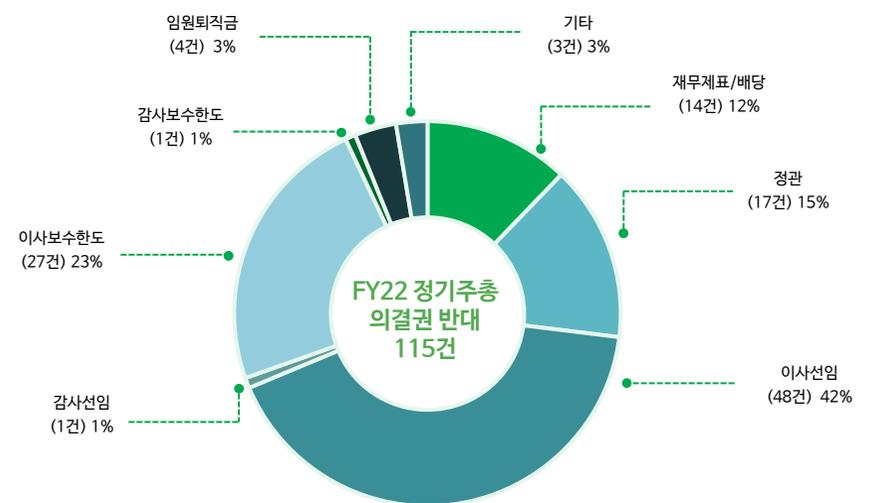
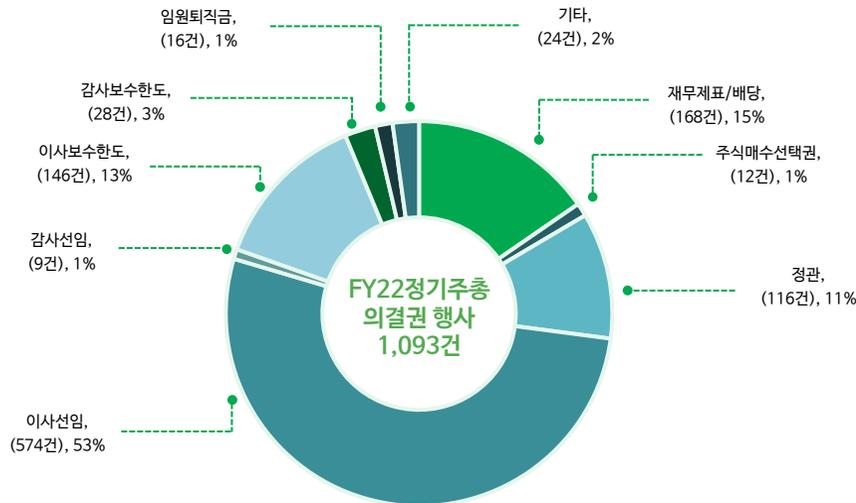
### 최근 3년간 의결권 행사 안건 수



### FY22 정기주주총회 의결권 행사 반대율



\* 최근 3년간 해당연도는 해당연도 상반기와 전년도 하반기에 대한 의결권 행사 내역을 의미하며, 2023년 의결권 행사 기간은 2022년 5월부터 2023년 4월에 해당함.



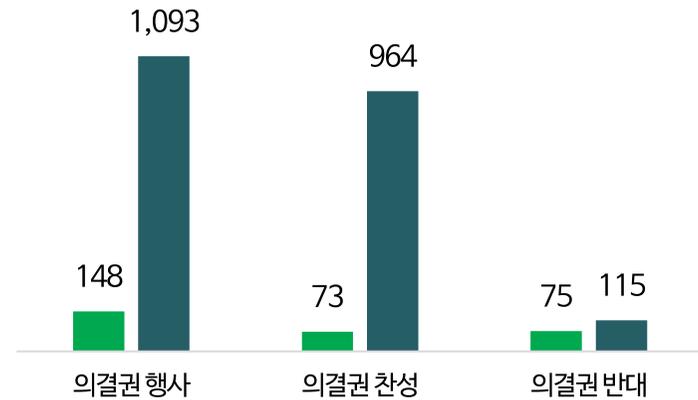
# FY22 정기주주총회 의결권 행사 현황(1)

## FY22 정기주주총회 의결권 행사 내역과 주주총회 결과

FY22 정기주주총회		의결권 행사 내역			
		찬성	반대	불행사	합계
주주총회 결과	승인	909	107	1	1,017
	부결	15	3	4	22
	기타	40	5	9	54
	합계	964	115	14	1,093

## FY22 정기주주총회 의결권 행사 현황

■ 기업수 ■ 의안수

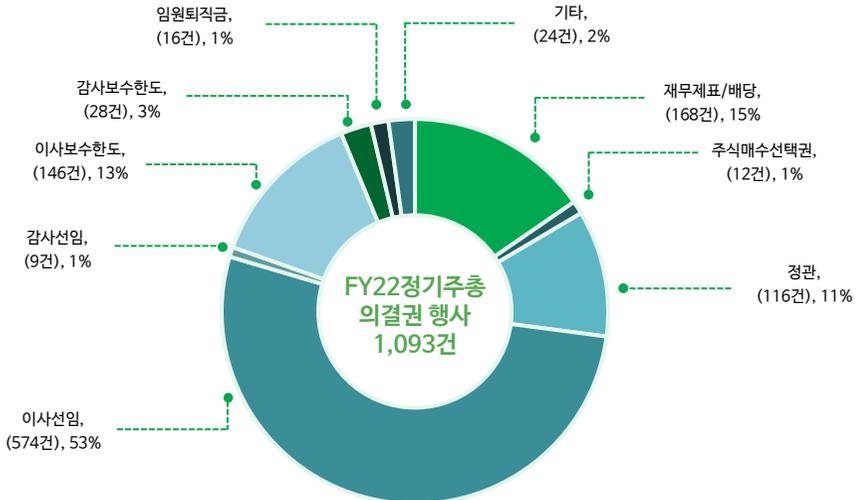


## FY21 정기주주총회 대비 FY22 정기주주총회 의결권 행사 현황

		FY21 정기주주총회	FY22 정기주주총회	전기대비 증감	증감율(%, %p)
의결권행사기업	합계(개사)	145	148	3	2.1%
	찬성	82	73	-9	-11.0%
	반대	63	75	12	19.0%
	반대비율(%)	43.4%	50.7%	-	7.3%p
의결권행사안건	합계(개)	1,066	1,093	27	2.5%
	찬성	944	964	20	2.1%
	반대	122	115	-7	-5.7%
	반대비율(%)	12.9%	10.5%	-	-2.4%p

# FY22 정기주주총회 의결권 행사 현황(2)

## 안건 주제별 의결권 행사 상세 내역

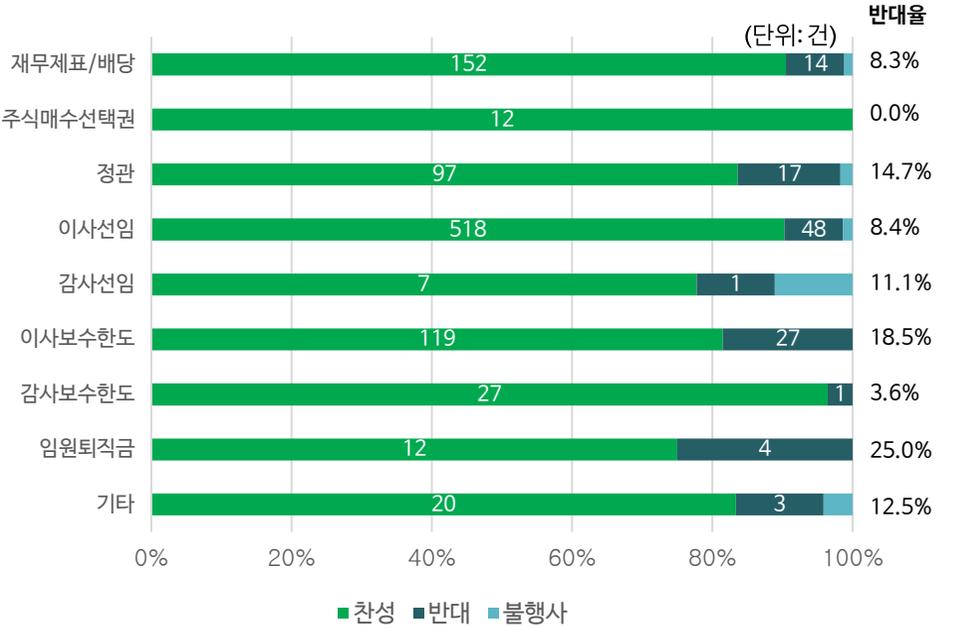


(2023.5월말 기준)

	전체	찬성	반대	불행사
재무제표/배당	168	152	14	2
주식매수선택권	12	12	0	-
정관	116	97	17	2
이사선임	574	518	48	8
감사선임	9	7	1	1
이사보수한도	146	119	27	-
감사보수한도	28	27	1	-
임원퇴직금규정 변경의건	16	12	4	-
기타	24	20	3	1
<b>합계</b>	<b>1,093</b>	<b>964</b>	<b>115</b>	<b>14</b>

※ 기타의외 내용으로는 준비금 감소 승인의 건(4건), 계약체결 승인의 건(4건), 사업계획 승인의 건(4건), 분할계획서 승인의 건(2건) 등임.

## 안건 주제별 의결권 행사내역



■ 안건 별 반대율은 임원퇴직금 규정이 25.0%로 가장 높음. 임원퇴직금 규정과 관련된 안건은 총 16건으로, 이 중 4개 안건에 대해 반대함. 그 다음으로는 이사 보수한도(18.5%) > 정관(14.7%) > 기타(12.5%) > 감사 선임(11.1%) > 이사 선임(8.4%) > 재무제표/배당(8.3%) 순으로 높은 반대율을 보임.

■ 반대 안건 수는 이사선임 안건이 48건으로 가장 많으며, 그 다음으로 이사 보수한도(27건) > 정관(17건) > 재무제표/배당(14건) > 임원퇴직금(4건) > 기타(3건) > 감사선임(1건) 및 감사 보수한도(1건) 순으로 반대 안건 수가 높게 나타남.

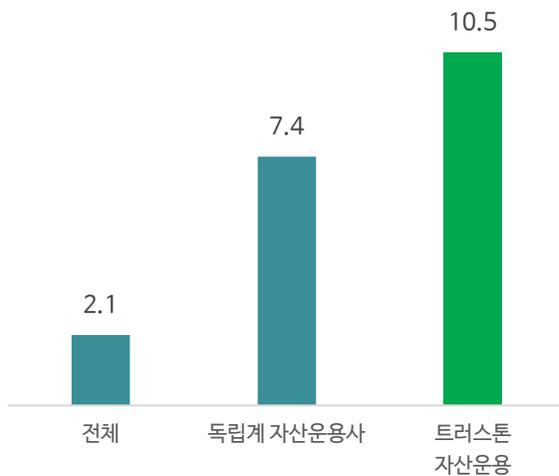
# FY22 정기주주총회 의결권 행사 현황(3)

## 의결권 행사 현황 및 반대율 현황

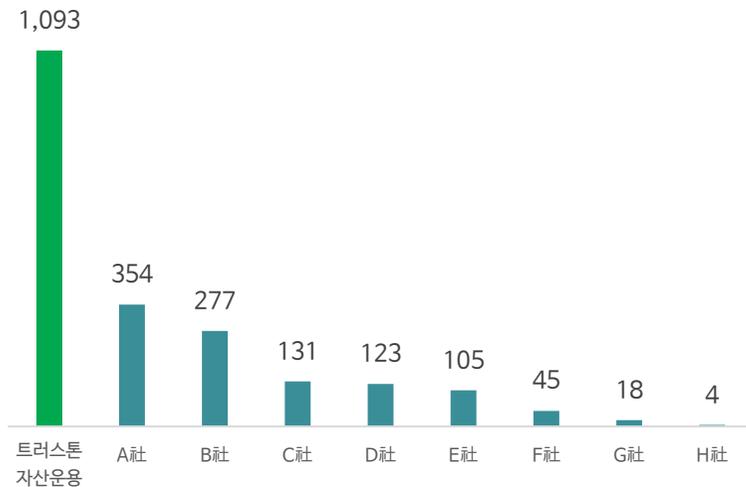
- FY22 정기주총 국내 자산운용사의 의결권 반대율: 2.1%
- FY22 정기주총 트러스톤자산운용의 의결권 반대율: 10.5% (2023.03 말 기준)

- FY22 정기주총 트러스톤자산운용의 의결권 행사 수: 1,093건 (FY22 정기주주총회 기준)

FY22 정기주주총회 국내 자산운용사의 의결권 반대율



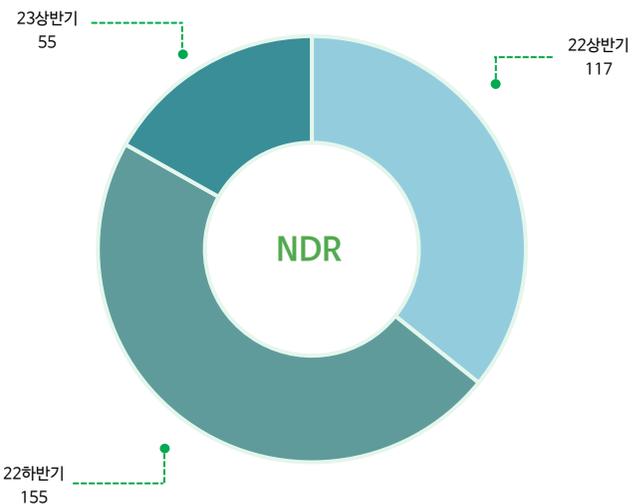
FY22 정기주주총회 독립계 자산운용사의 의결권 행사 현황



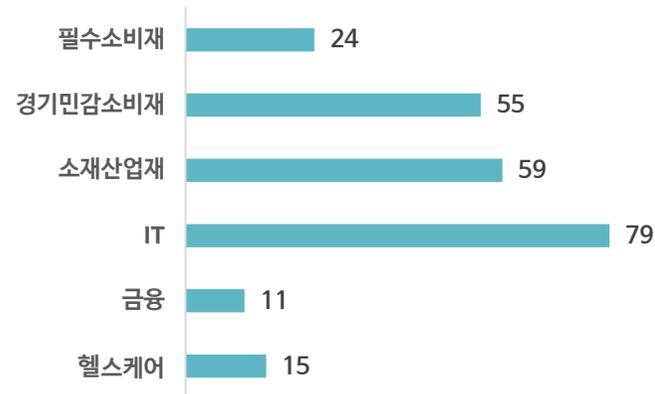
자료 : 한국ESG연구소, Truston Asset Management  
 \* 독립계 자산운용사: 대규모 기업집단에 소속되지 않거나 계열사가 아닌 자산운용사

# 비공식 주주활동

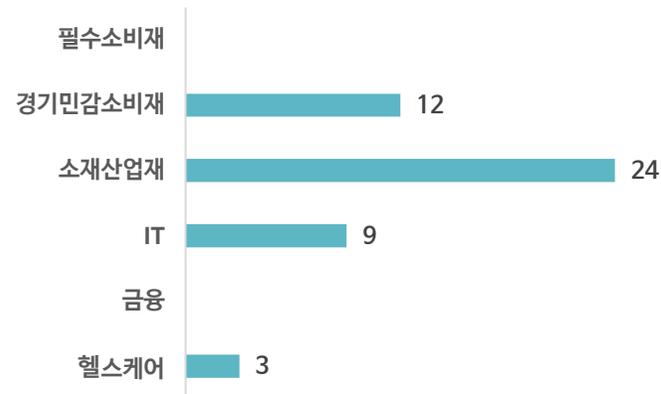
트러스톤자산운용은 매년 의결권 행사와 같은 공식적인 활동 외에 기업탐방과 NDR(기업설명회)을 중심으로 비공식적 주주활동을 진행하고 있습니다.



## 2023년 상반기 산업별 기업탐방 (총 307건)



## 2023년 상반기 산업별 NDR (총 55건)



• 2022년 하반기 기간은 2022년 7월부터 2022년 12월에 해당하며, 2023년 상반기 기간은 2023년 1월부터 2023년 4월에 해당함.

## 4. 주요 주주활동



# 주요 주주활동 - BYC

## 주주활동 배경

- 부동산자산의 비효율적 배치
  - 지난 10년간 자산내 부동산 비중 80%
  - 부동산 추정가치 약 2조원이나, 실질수익률은 2%에 불과
- 부당한 내부거래에 대한 의혹
  - 지난 10년간 특수관계자간 부당내부거래로 인한 법률리스크 우려
- 미흡한 주주환원정책
  - 배당성향이 동종업계와 시장평균 하회

## 주요 주주활동

- 2021년 12월  
보유목적을 일반투자에서 경영참여 목적으로 변경 공시
- 2022년 12월  
BYC의 저평가 원인과 해결방안 5가지에 대한 공개서한 발송
- 2023년 3월 정기주주총회  
배당안건, 액면분할, 감사위원회 위원 선임, 자기주식 취득 등을 포함한 주주제안

## 주주활동 결과

- 트러스트자산운용 주주제안 찬성 비율 평균 21%
  - 배당금 증액(20.4%), 액면분할(19.7%), 감사위원 선임(24.5%), 자사주 매입(19.9%)
- BYC 대응
  - 정관변경을 통해 기타비상무이사 겸 감사위원 선임 주주제안 제한
  - 주당 배당금액을 전년 대비 2배 증가시키고, 향후 주주총회에서 액면분할에 대해 적극적으로 논의할 것을 발표

## 향후 계획

- 법적으로 보장되는 소수 주주권리를 최대한 활용하여 감시자 역할 수행 예정
- 주주의 이익을 침해한 것으로 의심되는 BYC 전현직 경영진 및 대주주에 대한 배임죄 고발 등 법적 조치 검토 예정

# 주요 주주활동 - BYC

## BYC에 대한 트러스톤자산운용의 주요 주주활동

### 2022년 12월 주주서한

- ❖ BYC의 저평가 원인과 해결방안 5가지
  - 1) 투자재원의 비효율적 배치
    - 저수익부동산 자산을 매각하여 자사주 매입 후 소각
    - 부동산자산의 공모리츠화를 통한 부동산자산의 효율적 활용
  - 2) 특수관계자간 내부거래에 관한 부당성 의혹
    - 감사위원회 위원 선임을 통해 신규 이사회에 내부거래 투명성과 공정성 제고 요구
  - 3) 주주환원정책의 부재
    - 주주환원율 50% (배당성향 40%, 자사주매입 및 소각 10%)에 해당하는 주주환원정책 수립
  - 4) 지나치게 낮은 주식 유동성
    - 1:10 액면분할을 통한 주식유동성 확대
  - 5) 시장과의 커뮤니케이션 부재
    - 정기적인 IR활동을 통한 자본시장과의 친화도 제고

### 2023년 3월 정기주주총회 주주제안

- ❖ 1주당 예정 배당금
  - 보통주 17,500원, 우선주 18,000원
- ❖ 정관 일부 변경의 건
  - 액면분할을 통해 소액투자자 접근성 제고와 거래 활성화를 위한 유통주식 수 확대
- ❖ 감사위원회 위원이 되는 사외이사 김광중 선임의 건
- ❖ 자기주식 취득의 건
  - 주주가치 제고 및 주가 안정을 위해 37.5억 원 상당의 자기주식 보통주 9,644주 취득

# 주요 주주활동 - 태광산업

## 주주활동 배경

- 경영 실적 대비 미흡한 주주환원정책
  - 2021년 당기순이익 2배 증가했으나 주당 배당금은 200원 증가에 불과
  - 최근 2년간 평균 배당률 0.3%
  - 10년간 누적 배당성장 1.23%
  - 4조원 규모의 이익잉여금은 주당 1만원 현금배당과 자사주 매입에 충분
- 액면가(5,000원) 대비 높은 주가(70~10만원)로 인한 거래유동성 부족
  - 태광산업 주가: 코스피 상장기업 2위
  - 태광산업 거래회전율: 시가총액 1조원 이상 기업 269개사 중 268위

## 주요 주주활동

- 2022년 12월 태광산업에 대한 투자 목적을 일반투자에서 경영참여 목적으로 변경 공시
- 2023년 2월 태광산업의 저평가 원인 4가지와 해결방안 6가지에 대한 공개서한 발송
- 2023년 3월 정기주주총회 배당, 정관변경, 감사위원 분리선출, 자기주식 취득 주주제안

## 주주활동 결과

- 2023년 3월 정기주주총회 배당안건, 액면분할, 자기주식 취득 등을 포함한 주주제안 부결
- 2023년 3월 정기주주총회 감사위원 분리선출 주주제안 미상정

## 향후 계획

- 회계장부열람등사 등을 통한 감시활동 지속
- 현재 분리선출된 감사위원의 임기가 만료되는 2024년 주주총회에서 사외이사 및 감사위원 선임(감사위원 분리선출) 필수 진행
- 액면분할, 배당성장상향, 자산 효율성 제고, 시장소통 강화 등 관철

# 주요 주주활동 - 태광산업

## 태광산업에 대한 트러스톤자산운용의 주요 주주활동

### 2022년 12월 주주서한

- ❖ 태광산업의 저평가 원인 4가지
  - 1) 주주에게 손해를 강요하는 자본배치정책
  - 2) 목적 잃은 자산의 낮은 수익성
    - 비효율적 자산 활용 및 과도한 비영업용 자산
  - 3) 대주주 뒷바라지
    - 전체 주주가 아닌, 대주주만을 위하여 운용되는 자산
  - 4) 유동성 부족으로 인한 할인
    - 과도하게 높은 주식가격으로 유동성 저하
  
- ❖ 태광산업의 저평가 해결방안 6가지 제언
  - 1) 위법한 이사회 의사결정 정상화
  - 2) 독립성과 전문성이 있는 사외이사 후보제안
  - 3) 자본배치정책의 변경
  - 4) 주주가 올바른 결정을 할 수 있도록 IR등을 통한 정보 제공
  - 5) 회사 내 자산의 수익성 점검 및 저수익 자산 처분
  - 6) 액면분할을 통한 주식 유동성 제고

### 2023년 3월 정기주주총회 주주제안

- ❖ 1주당 현금 배당의 건
  - 보통주 1주당 10,000원
  
- ❖ 정관 일부 변경 및 주식분할 승인의 건
  - 액면 분할을 통해 소액투자자 접근성 제고와 거래 활성화를 위한 유통주식 수 확대
  
- ❖ 자기주식 취득의 건
  - 주주가치 제고 및 주가 안정 등을 위해 50억 원 상당의 보통주 6,877주를 자기주식으로 취득
  
- ❖ 감사위원회 위원이 되는 기타비상무이사/사외이사 조인식 선임의 건(감사위원 분리선출)

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## Q. 트러스트자산운용이 투자 대상을 선택하는 기준은 무엇입니까?

A. 트러스트자산운용이 선택한 투자 대상은 일반적인 시각으로 보면 매력적인 투자 대상이 아닐 수 있습니다. 트러스트자산운용은 ESG평가를 내재화하고 기업탐방을 다니면서 투자 대상을 리더(Leader), 모멘텀(Momentum), 레가드(Laggard)로 구분합니다. 리더(Leader)는 ESG점수가 좋은 기업이며, 모멘텀(Momentum)은 ESG가 개선되고 있는 기업, 레가드(Laggard)는 ESG 개선이 필요한 기업입니다. 트러스트자산운용은 ESG 점수가 좋은 기업보다는 ESG가 개선되고 있는 기업과 개선이 필요한 기업에 주목하고 있는데, 그 이유는 ESG 등급이 개선되는 기업의 주가가 상승 여력이 더 높기 때문입니다.

또한, 트러스트자산운용은 밸류에이션이 저평가되어 있고, 유휴현금이 많으며, 자본효율성이 낮은 기업을 투자 대상으로 선택하고 있습니다. 트러스트자산운용은 저평가 된 기업들을 선택하여 정상적인 수준까지 올리는 것을 목표로 하고 있으며, 투자 대상 기업이 주식시장에서 정당하게 평가받는 것을 기대합니다. 예를 들면, 태광산업은 2022년 3분기 말 기준 주가순자산비율(PBR)이 0.17배인데, 트러스트자산운용은 태광산업의 주가순자산비율(PBR)이 동종 업종 평균인 0.6배까지 높아지는 것을 목표로 하고 있습니다. 트러스트자산운용의 태광산업에 대한 투자 기한은 최소 3년이지만, 기업이 자체적으로 개선하려는 노력이 부족하다면, 주주로서 적극적인 주주가치를 제고하여 변화가 일어날 때까지 보유할 계획입니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

Q. 트러스트자산운용이 운용하는 ESG펀드에서는 어떤 기업에 투자하고 있습니까?

A. 트러스트자산운용은 공모펀드 기준으로, ESG레벨업펀드를 운용 중에 있으며, 해당 펀드는 LF, BYC,태광산업 등을 투자하고 있습니다 (2023.04.01.기준). ESG레벨업 펀드의 수익률은 설정일 2021년 1월 29일 이후부터 2023년 5월 말까지 10.62%를 기록하고 있습니다. 이는 동일 기간 코스피 지수와 비교하여 26.64%를 상회하고 있습니다.

트러스트자산운용이 주주제안을 진행한 BYC와 태광산업은 자체 ESG 기준을 적용하면 지배구조 개선이 필요하다고 판단한 레가드(Laggard)에 해당합니다. 트러스트자산운용은 BYC와 태광산업의 지분을 매입하고 약 2년간 대화를 진행하면서 기업가치가 상승할 수 있는 방향에 대해 제언을 하고 있습니다. 투자 대상 기업에 대한 주주행동의 가장 최선의 방법은 회사와 대화로 해결하고 협상하는 것입니다. 그 다음 단계로 주주제안을 진행하고, 또 다음 단계로 진행되는 방식입니다. 대주주와 소수 주주 간 상반된 요구를 하기 때문에 대주주 입장에서는 우호적이지 않았으나, 트러스트자산운용이 실무진과 만나 회사에 대해 이야기를 나누는 과정에서 회사가 더 나은 구조로 변화하는 것을 지지하는 분도 있었습니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## Q. 트러스트자산운용이 주주행동주의를 투자 아이디어로 잡은 이유는 무엇입니까?

A. 트러스트자산운용은 '코리아 디스카운트'의 가장 큰 원인을 변하지 않는 지배구조에 있다고 봅니다. 따라서, 한국 기업의 저평가 요인을 해소하면 기업가치가 재평가 받을 수 있다는 것이 투자 전략이며, 실제로 트러스트자산운용은 한국 기업의 저평가 요인을 해소함으로써 수익률을 높일 수 있었습니다.

트러스트자산운용은 주식시장에서 기업가치를 분석하는 지표 중 자기자본이익률(ROE)을 가장 중요하게 고려하고 있습니다. 만약 투자를 통해 자기자본이익률(ROE)을 높이는 성장 기업이라면 주주환원율이 낮아도 되지만, 자기자본이익률(ROE)을 높이지 못하는 기업이라면 주주환원율을 높여야 합니다. 투자 또는 주주환원을 하지 않고 유휴현금을 계속 쌓아둔다면 자기자본이익률(ROE)은 지속적으로 낮아지게 됩니다. 기업의 자본은 자기자본과 타인자본으로 이루어져 있으며, 상장기업의 자기자본은 대주주 뿐만 아니라 소수 주주의 투자금으로 구성되어 있습니다. 상장기업은 소수 주주에 대한 책임이 있는데, 대주주의 이익만 챙기려는 것은 분명히 잘못된 관행입니다. 트러스트자산운용이 투자기업에 대해 요구하는 것은 '자본효율성을 높이자'는 것입니다. 상장기업의 마진율이 높아지기 위해서는 내부거래와 사익편취 등이 줄어야 하고, 상장기업의 주주환원이 높아지면 자기자본이익률(ROE)도 높아지게 됩니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## Q. 트러스트자산운용의 주주행동은 실제로 어떠한 변화를 이끌어내었습니까?

A. 트러스트자산운용의 주주행동주의 시작은 2013년 만도의 계열사 편법 지원을 반대한 사례입니다. 만도가 한라건설에 유상증자 참여결의를 한 시점부터 주가가 급락하였는데, 이는 건설경기 침체기에 한라건설의 리스크가 만도의 기업 가치를 훼손할 수 있다는 우려가 반영되었기 때문입니다. 트러스트자산운용은 이 과정에서 한라건설의 지원을 중지하라는 내용으로 증자반대 주금납입중지 가처분 신청을 제기했고, 만도의 주가는 다시 반등했습니다. 만도의 유상증자를 막진 못했지만, 계열사 편법 지원 재발 방지를 약속받았고 새로운 사외이사도 선임하였습니다. 트러스트자산운용은 주주활동이 수익률 제고로 이어진다는 것을 증명하였습니다.

2023년 트러스트자산운용이 주주가치를 제고하기 위해 주주제안을 진행한 태광산업, BYC도 이와 비슷합니다. 트러스트자산운용은 2022년 12월 태광산업이 흥국생명 유상증자에 4,000억 원 가량 지원하려고 한 것을 저지하였습니다. 태광산업과 흥국생명은 지분 관계가 무관한 회사이며, 이호진 회장은 흥국생명과 태광산업의 대주주일 뿐입니다. 만약 태광산업이 한라건설의 유상증자에 참여했다면, 대주주만 성과를 누리고 위기만 소액주주들과 나누는 모양이었습니다. 또한 트러스트자산운용은 BYC에 회계장부 열람을 요청해 사익편취와 내부거래로 추정되는 부분을 파악하여 이사회 의사록에 필요한 내용이 없는 것을 발견하였고, 이에 대해 BYC 경영진도 인정했습니다. 트러스트자산운용은 BYC 이사회가 원칙적으로 짚고 넘어가야 할 부분에서 빠진 게 없는지 발견하였습니다. 트러스트자산운용은 BYC의 기업가치가 곧바로 개선되고 수익률로 이어지지 않았지만, 장기적인 관점에서 수익률 제고 효과를 기대하고 있습니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

**Q. 최근 행동주의 펀드에 소속된 기업들의 주가가 급등락하는 사례가 반복되고 있는데, 이에 대해 개인 투자자들이 유의해야 할 점은 무엇입니까?**

A. 트러스트자산운용은 2013년부터 주주행동주의를 진행하였습니다. 최근 행동주의 펀드가 개입한 사례가 많이 나오고 있는데, 운용사마다 성격이 조금씩 다릅니다. 체리피커(Cherry Picker)가 될 수 있다는 우려도 크고, 그렇게 하기 좋은 상황인 것도 맞습니다. 주주행동주의가 기업가치를 높이고, 소수 주주 이익을 대변하는 쪽으로 움직여야 하는데 지금은 회사마다 경영권 분쟁처럼 개입되어 본질이 퇴색된 느낌이 있습니다. 과거 일부 외국계 행동주의 펀드가 잠시 이벤트를 일으켜 주가가 급등한 사이 팔아치우는 사례도 분명히 있었습니다. 트러스트자산운용은 당시 그것을 지켜보면서 그렇게 하면 안 된다는 것을 인식했고, 그런 투자자가 되지 않으려고 매우 노력하고 있습니다.

트러스트자산운용은 경영권 획득이나 외국계 자본처럼 이벤트성으로 단기 차익을 노리고 접근하는 게 절대 아닙니다. 개인투자자들도 행동주의 펀드에 속한 기업에 대해 단기 수익을 낼 수 있지만, 꾸준히 좋은 수익을 얻기는 어렵다고 봅니다. 트러스트자산운용은 장기투자하면서 회사의 할인 요소가 해소되어 밸류에이션 차이가 줄어들 때까지 보유하는 게 가장 좋은 투자수익으로 돌아온다고 믿고 있습니다. 자본 효율성을 높이고, 기업가치가 제자리를 찾아가도록 돕고자 하는 게 트러스트자산운용의 방향입니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## Q. 트러스트자산운용의 한국알콜에 대한 주주활동의 결과와 영향은 무엇입니까?

A. 트러스트자산운용은 한국알콜 지분 7.05%를 보유한 2대 주주입니다. 트러스트자산운용은 한국알콜의 사업 안정성과 성장성에 비해 주주 환원율 낮은 점 등을 이유로 한국알콜의 주가가 현저히 저평가 되어 있다고 판단하여 한국알콜 주식을 매입하였습니다.

트러스트자산운용은 2022년 10월부터 한국알콜 경영진과 수 차례의 비공개 미팅을 수행하였습니다. 또한, 2023년 정기주주총회에서 감사위원을 겸하는 사외이사 후보 차재목 변호사를 선임하도록 주주제안하였으며, 이는 원안대로 통과되는 긍정적인 결과를 보여주었습니다. 트러스트자산운용은 이번 주주제안의 통과를 계기로 한국알콜의 감사위원회에서 보다 합리적이고 적절한 검토가 이루어지고, 감사위원회의 독립성과 전문성이 한층 강화될 것으로 기대합니다.

트러스트자산운용은 한국알콜에서 선임된 3명의 감사위원 후보 모두 소수 주주와의 협의를 통해 결정한 회사 측의 노력을 높이 평가하고 있습니다. 또한, 트러스트자산운용의 한국알콜에 대한 주주활동은 경영진과 외부 주주 간 협의를 통해 이루어진 매우 모범적인 사례로 외부로부터 긍정적인 평가를 받고 있습니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## Q. 트러스트자산운용의 주주활동 대상 기업 선정기준은 무엇입니까?

A. 트러스트자산운용은 본업은 좋은데 저평가된 기업을 선정합니다. 예를 들어 태광산업은 PBR(주가순자산비율)이 0.17배입니다. 이런 기업은 거의 없습니다. 심지어 투자 원금을 회수하는데 걸리는 기간을 의미하는 EV/에비타는 -1.55배인데, 이는 태광산업을 인수하면 회사 가치보다 훨씬 많은 자산을 가져올 수 있다는 것을 의미합니다.

트러스트자산운용은 이러한 문제가 주로 지배구조에서 비롯된다고 보았습니다. 지배구조 문제는 트러스트자산운용이 주주활동을 하면 개선의 여지가 있고, 이 부분이 개선되면 놓려있던 주가가 제대로 평가받을 수 있을 거라고 판단하였습니다. 트러스트자산운용은 BYC나 태광산업도 사적인 감정 없이 위와 같은 객관적인 기준에 따라 선정하였습니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

Q. 일각에서는 트러스트자산운용 등 행동주의 펀드 활동을 과거 국내 대기업의 경영권을 위협했던 엘리엇이나 소버린 등 외국계 헤지펀드와 연관을 짓습니다. 공통점과 차이점이 있다면 무엇입니까?

A. 트러스트자산운용은 엘리엇이나 소버린 등 외국계 헤지펀드와 주주행동주의를 한다는 것 외에는 공통점이 별로 없습니다.

주주행동주의는 스펙트럼이 굉장히 넓고, 특히 한국형 주주행동주의는 부드러운 측면이 강합니다. 트러스트자산운용은 기업을 선정하고 1~2년여간은 비공식 대화와 제언, 레터를 보내는 식으로 주주관여 활동을 진행합니다. 비공식 대화가 잘 진행되지 않는 경우에만 공개서한과 주주제안 등에 나서서 소수 주주 권리 찾기에 앞장서는 역할을 한다고 볼 수 있습니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

Q. 트러스트자산운용의 향후 목표는 무엇입니까?

A. 자산운용업은 국민의 노후생활을 책임지는 산업이라고 생각합니다. 트러스트자산운용은 그런 책임감을 갖고 일하는 존경받는 운용사가 되는 것이 목표입니다. 기업이 돈을 버는 것도 중요하지만 사회적 책무도 있다고 봅니다.

트러스트자산운용이 국내에 주주행동주의 깃발을 꽂은 만큼 앞으로도 잘 자리잡을 수 있도록 주주행동주의 리딩운용사로서 코리아 디스카운트 해소를 위해 노력하겠습니다.

# Disclaimer

**트러스톤자산운용(주)의 「스튜어드십 코드」에 대한  
 더욱 자세한 내용이 필요하시면  
 당사의 홈페이지를 참조하여 주십시오.  
<http://www.trustonasset.com/>**

본 자료는 트러스톤자산운용(주) 『수탁자책임에 관한 원칙 6』에 의거  
 당사가 수행한 주주활동에 관한 사항을 고객에게 알려드리기 위해 홈  
 페이지에 게시할 목적으로 작성된 자료로서 자료의 내용 중 일부에  
 대해서는 당사의 투자활동 및 비밀정보관리, 이해상충관리 목적상 세  
 부적인 내용을 설명하고 있지 않습니다.

본 자료는 트러스톤자산운용(주)의 사전 허가 없이 복제되거나 인용될  
 수 없음을 알려드립니다.

트러스톤자산운용(주)  
 서울시 성동구 뚝섬로1길 10 (04779)  
 Tel | 02 6308 0500 Fax | 02 6308 0685  
[www.trustonasset.com](http://www.trustonasset.com)